



Утренний Express-О

18 февраля 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Ростелеком (-/BB+/BBV-) выкупит акции у несогласных с реорганизацией миноритариев и привлечет в госбанках 30 млрд руб.



О'КЕЙ (-/-/B+) выплатит 61 млн долл. промежуточных дивидендов.

Ростелеком (-/BB+/BBV-) выкупит акции у несогласных с реорганизацией миноритариев и привлечет в госбанках 30 млрд руб.

Ростелеком выкупит акции у миноритариев, несогласных с выделением мобильных активов Ростелекома в РТ Мобайл для создания СП с Теле2. Размер выкупа составит до 23,2 млрд руб., но оператор может «сэкономить» до 13 млрд руб. за счет предъявления к выкупу акций Ростелекома его «дочкой» Мобител. Оператор также привлечет в госбанках 30 млрд руб. Данных кредитных ресурсов и денежных средств на счетах должно хватить для исполнения большей части обязательств по выкупу акций и короткому долгу. Кроме того, Ростелеком продолжает генерировать солидный денежный поток, поэтому мы не ждем заметного роста долга, а его уровень позволяет безболезненно рефинансировать долг. События, скорее, окажут нейтральное влияние на бонды оператора, ликвидность которых остается невысокой.

Ростелеком может выкупить у несогласных с реорганизацией миноритариев акции на 23,2 млрд руб...

Оператор может «сэкономить» до 13 млрд руб. за счет участия в выкупе «дочки» – Мобител, которая владеет 9,65% акций холдинга...

Комментарий. Газета «Ведомости» сообщает, что Ростелеком провел предварительный подсчет бумаг, которые принесли к выкупу акционеры, несогласные с реорганизацией холдинга (выделение мобильных активов в РТ Мобайл для создания СП с Теле2). Коэффициент выкупа составил около 37-38%. Установленная цена выкупа – 123,93 руб. за обыкновенную и 87,8 руб. за привилегированную акцию. На скупку оператор может потратить не больше 10% от чистых активов или около 23,2 млрд руб. В то же время в выкупе будет участвовать «дочка» Ростелекома – Мобител (владеет 9,65% акций), которая может «сэкономить» оператору 12,6-13,3 млрд руб. (деньги останутся в холдинге).

Напомним, в январе в СМИ была информация, что ВТБ может выкупить 12% казначейских акций Ростелекома на сумму до 35 млрд руб. При этом стороны предполагают заключить форвардный контракт на обратный выкуп бумаг через два-три года. Денежные средства должны были пойти на выкуп у несогласных с реорганизацией миноритариев акций. Дополнительной информации и детали возможной сделки не поступали.

Также вчера из СМИ стало известно, что совет директоров Ростелекома одобрил привлечение кредитных линий в Газпромбанке и Сбербанке общим объемом 30 млрд руб. В Газпромбанке оператор получит траншами 20 млрд руб. сроком на 5 лет. Процентная ставка будет определяться по каждому траншу отдельно (фиксированная ставка от 6% до 15% годовых, плавающая – одномесячный MosPrime + маржа не более 4% годовых). Сбербанк выдаст траншами 10 млрд руб. сроком на 5 лет. Процентная ставка может быть фиксированной или плавающей. Максимальный размер фиксированной ставки – 8,69% годовых, плавающей – трехмесячный MosPrime плюс

18 февраля 2014

маржа 4% годовых. Денежные средства привлекаются для корпоративных целей, погашения долга и лизинговых платежей, вложений в уставный капитал др. юрлиц, выплаты дивидендов акционерам.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Ростелеком (МСФО)		
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %
Выручка	238,7	232,3	-2,7
Операционный денежный поток	73,2	63,0	-14,0
OIBDA	94,3	87,1	-7,7
OIBDA margin	39,5%	37,5%	-2,0 п.п.
Чистая прибыль	29,3	24,2	-17,4
margin	12,3%	10,4%	-1,9 п.п.
	2012	9 мес. 2013	Изм. %
Активы	547,8	542,8	-0,9
Денежные средства и эквиваленты	11,3	14,3	26,1
Долг	214,4	222,6	3,8
краткосрочный	63,5	58,3	-8,3
долгосрочный	150,9	164,3	8,9
Чистый долг	203,1	208,3	2,6
Долг/OIBDA	1,8	2,0	
Чистый долг/OIBDA	1,7	1,9	

Источники: данные компании, PSB Research

Данных кредитных ресурсов (30 млрд руб.) и денежных средств на счетах (14,3 млрд руб. на конец сентября 2013 г.) должно хватить Ростелекому для исполнения большей части обязательств по выкупу акций и короткому долгу. Кроме того, оператор продолжает генерировать солидный денежный поток (за 9 мес. 2013 г. 63 млрд руб.), поэтому мы не ждем заметного роста долга, а его уровень позволяет безболезненно рефинансировать короткий долг.

Также у Ростелекома готова к размещению программа биржевых облигаций серий БО-01-БО-08 на 60 млрд руб. События, скорее, окажут нейтральное влияние на бонды оператора, ликвидность которых остается невысокой.

Александр Полютов

О'КЕЙ (-/-/В+) выплатит 61 млн долл. промежуточных дивидендов.

Вчера стало известно, что общий объем промежуточных дивидендов О'КЕЙ составит 61 млн долл. – сопоставимо с выплатами в 2013 г. в размере 51 млн долл. Вместе с тем, по итогам 1 пол. 2013 г. у компании был достаточный объем денежных средств на счетах для дивидендов, кроме того, высокий сезон предновогодних продаж в конце года, наверняка, принес ритейлеру дополнительный объем ликвидности. В то же время деньги, направляемые на дивиденды, могли пойти на развитие сети и/или погашение долга. Впрочем, уровень долга ритейлера в середине года был комфортным, что в случае необходимости даст возможность О'КЕЙ рефинансировать короткий долг. На наш взгляд, выплата дивидендов не должна серьезным образом отразиться на котировках бондов эмитента, ликвидность которых остается умеренной. Интересен выпуск О'КЕЙ 02.

О'КЕЙ заплатит 61 млн долл. промежуточных дивидендов...

Комментарий. Вчера стало известно, что O'Key Group S.A. (сеть О'КЕЙ) выплатит промежуточные дивиденды в размере 0,2267 долл. на акцию. Общая сумма выплат составит 60,99 млн долл. Отметим, что размер дивидендов сопоставим с их уровнем в 2013 г. – 51 млн долл., хотя и будет больше практически на 20%.

В прошлом году их размер был 51 млн долл...

Вместе с тем, по итогам 1 пол. 2013 г. у О'КЕЙ был достаточный объем денежных средств на счетах (78 млн долл.) для дивидендов, кроме того, высокий сезон предновогодних продаж в конце года, наверняка, принес ритейлеру дополнительный объем ликвидности.

Выплата дивидендов не должна сказаться на кредитном профиле сети,...

Отметим, что в 2013 г О'КЕЙ смог добиться солидного роста выручки – на 18,7% (г/г) до 138 млрд руб. (около 4,3 млрд долл.), открыв 8 новых гипермаркета и 3 супермаркета, торговая площадь расширилась на 14,3% (г/г) до 489 тыс. кв. м. Напомним, в 2013 г.

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

18 февраля 2014

...хотя эти средства могли пойти на развитие сети и/или погашение долга...

Кредитные метрики О'КЕЙ по итогам 1 пол. 2013 г. были комфортными...

общий размер сарех планировался на уровне 14 млрд руб. (около 440 млн долл.), но было открыто на 2 гипермаркета меньше, чем прогнозировалось, соответственно и инвестиции были меньше (по нашим оценкам, на 40-60 млн долл.).

В то же время деньги, направляемые на дивиденды, могли пойти на развитие сети и/или погашение долга. Впрочем, уровень долга О'КЕЙ в середине года был комфортным (метрика Чистый долг/ЕБИТДА- 1,3х), что в случае необходимости даст возможность ритейлеру рефинансировать короткий долг (был 98 млн долл. по итогам 1 пол. 2013 г.).

Ключевые финансовые показатели млн долл.	О'КЕЙ (МСФО)		
	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	1 771	2 084	17,7
Операционный денежный поток	2	14	513,4
ЕБИТДА	121	137	12,7
ЕБИТДА margin	6,8%	6,6%	-0,2 п.п.
Чистая прибыль	48	52	8,1
margin	2,7%	2,5%	-0,2 п.п.
	2012	1 пол. 13	Изм. %
Активы	1 759	1 594	-9,4
Денежные средства и эквиваленты	149	78	-47,8
Долг	451	489	8,5
краткосрочный	126	98	-22,5
долгосрочный	325	392	20,6
Чистый долг	301	411	36,5
Долг/ЕБИТДА	1,5	1,5	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,0	1,3	

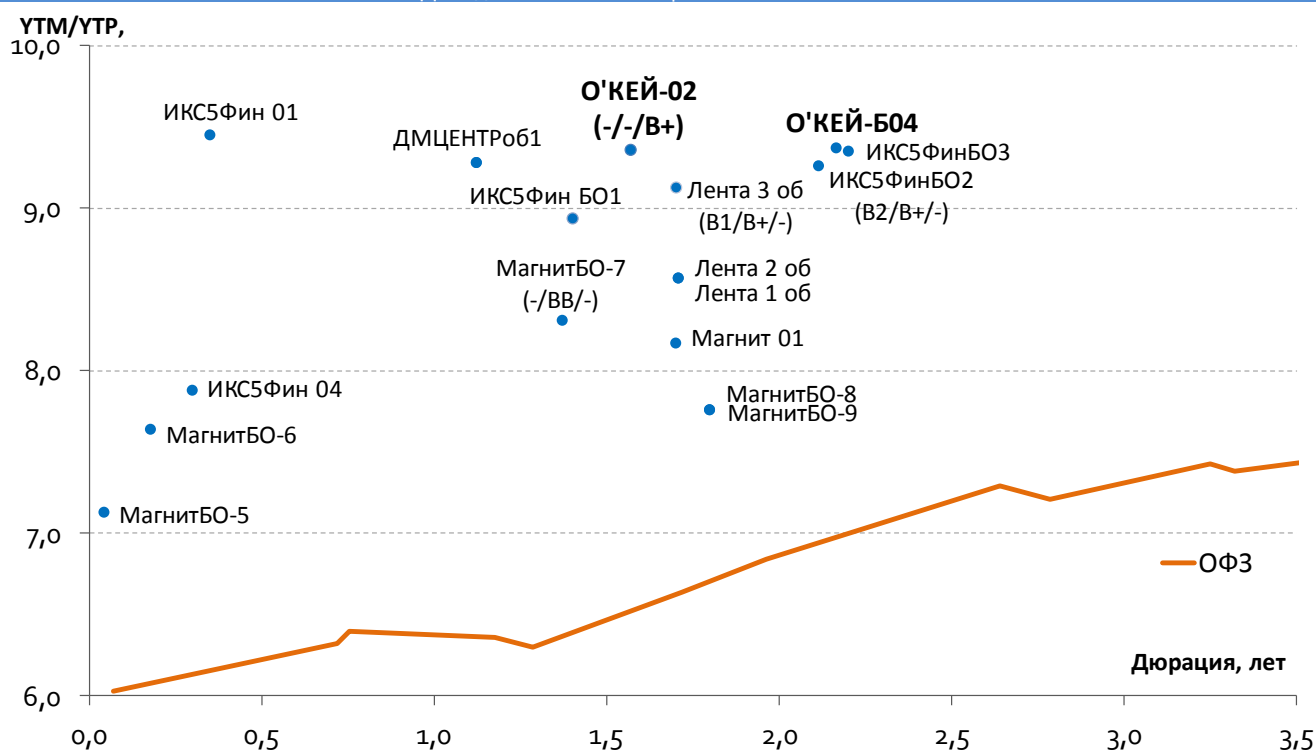
Источники: данные компании, PSB Research

Событие вряд ли отразится на котировках облигаций О'КЕЙ, наиболее интересен короткий выпуск о2...

На наш взгляд, выплата дивидендов не должна серьезным образом отразиться на котировках бондов эмитента, ликвидность которых остается умеренной. Из двух займов О'КЕЙ, наиболее интересен выпуск о2 (УТР 9,36%/1,57 г.), который предлагает ту же доходность, что и длинный бонд БО-04 (УТР 9,34%/2,17 г.), а также несет премию 20-40 б.п. к бумагам Ленты (В1/В+/-) и ИКС 5 Финанс (В2/В+/-).

Александр Полютков

Доходности облигаций российских эмитентов



18 февраля 2014

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research****Николай Кащеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

18 февраля 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.